SR Research Report
2014/8/19

アクリーティブ（8423）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
概 略 5
業績動向 6
事業内容 11
ビジネス 11
市場とバリューチェーン 24
経営戦略 25
過去の業績 26
その他情報 41
沿革 41
ニュース＆トピックス 41
大株主 44
企業概要 45

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

事業概要：

- 提携先の買掛金管理事務及びシステム運営のアウトソーシングを受託し、納入業者から売掛債権を買い取る「フレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、以下「FPS」）事業」を中心とした金融サービスを展開している。
- 同社の収益ドライバーは大きく3つに分けられる。ドン・キホーテグループに関連した成長と優良新規提携先の獲得、新規ビジネスの確立、そして海外展開である。

業績動向

- 第 1 四半期連結累計期間の業績は、債権取扱高 40,996 百万円（前年同期比 8.0%増）、営業収益 726 百万円（同 2.0%増）、営業利益 311 百万円（同 14.5%増）、経常利益 308 百万円（同 12.5%増）、四半期純利益 270 百万円（同 10.6%増）となった。
- 2015年3月期の会社計画では、ドン・キホーテ社をはじめとする既存提携先との関係強化、優良新規提携先の獲得、医療・介護報酬債権の取扱拡大、新たな金融サービスの提供等、海外をはじめとする新たなビジネスラインの立ち上げに向けて準備を進めていくことにより、営業収益3,154百万円（前年比7.6%増）、営業利益1,276百万円（同15.0%増）、経常利益1,300百万円（同13.8%増）、当期純利益1,232百万円（同4.7%増）を見込む。

同社の強みと弱み

- SR社では同社の強みを、独自のビジネス・モデル、ドン・キホーテとの関係、潜在的な市場規模の3点だと考えている。一方、弱みは、ドン・キホーテ社への依存度の高さ、資金調達力、営業の難易度の高さにあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
営業収益	**2,028**	**2,223**	**2,618**	**2,808**	**2,932**	**3,154**
前年比	-37.6%	9.6%	17.8%	7.2%	4.4%	7.6%
金融費用	378	339	318	289	200	
前年比	5.0%	-10.4%	-6.2%	-9.2%	-30.6%	
販売管理費	1,576	1,553	1,546	1,589	1,622	
前年比	-24.8%	-1.4%	-0.5%	2.8%	2.1%	
営業利益	**74**	**331**	**754**	**930**	**1,110**	**1,276**
前年比	-90.7%	346.1%	128.2%	23.3%	19.4%	15.0%
営業利益率	3.7%	14.9%	28.8%	33.1%	37.8%	40.5%
経常利益	**113**	**358**	**785**	**980**	**1,143**	**1,300**
前年比	-85.1%	217.0%	119.4%	24.8%	16.7%	13.8%
経常利益率	5.6%	16.1%	30.0%	34.9%	39.0%	41.2%
当期純利益	**-3,394**	**-2,322**	**708**	**854**	**1,177**	**1,232**
前年比	-	-	-	20.5%	37.9%	4.7%
純利益率	-	-	27.1%	30.4%	40.1%	39.1%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	211	434	434	434	43,428	
EPS	-16,568.6	-9,273.1	1,633.8	1,968.8	27.4	28.8
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3
BPS	7,417.4	2,866.7	4,524.0	6,513.4	92.4	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	3,673	3,128	4,256	6,260	7,270	
買取債権	9,631	11,656	11,652	12,088	10,326	
流動資産合計	**13,355**	**15,123**	**16,269**	**18,992**	**18,839**	
有形固定資産	1,170	614	544	512	59	
投資その他の資産計	4,041	1,172	468	760	425	
無形固定資産	25	13	19	127	321	
資産合計	**18,591**	**16,921**	**17,300**	**20,391**	**19,644**	
短期有利子負債	16,268	15,295	14,441	15,287	3,425	
流動負債合計	**16,850**	**15,603**	**15,255**	**16,333**	**4,755**	
長期有利子負債	94	0	0	1,200	9,975	
固定負債合計	**119**	**21**	**29**	**1,234**	**10,926**	
負債合計	**16,969**	**15,624**	**15,284**	**17,566**	**15,681**	
純資産合計	**1,622**	**1,297**	**2,016**	**2,824**	**3,963**	
有利子負債（短期及び長期）	16,363	15,295	14,441	16,487	13,400	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	450	-1,605	2,011	442	2,812	
投資活動によるキャッシュフロー	137	150	-28	51	1,111	
財務活動によるキャッシュフロー	-3,352	911	-855	2,005	2,994	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	-	-	4.1%	4.5%	5.9%	
自己資本純利益率（ROE）	-	-	44.2%	35.7%	34.7%	
自己資本比率	8.7%	7.3%	11.3%	13.9%	20.2%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*同社は2014年2月1日付で普通株式1株につき100株の株式分割を行っている。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2014 年 8 月 19 日、アクリーティブ株式会社との取材を踏まえ、レポート内容を更新した。

2014 年 8 月 6 日、同社は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算の項目を参照）

2014 年 8 月 1 日、同社は、株式会社スリー・テンとの介護事業者向け債権買取サービス提供に関する協業について発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社連結子会社であるアクリーティブ・メディカルサービス株式会社(以下、AMS)は、介護保険請求ソフトの企画、開発、販売等を手掛ける株式会社スリー・テン（以下、スリー・テン社）と、介護事業者向けサービスの提供を目的に協業することとした。

協業の目的
AMS は、顧客対象を医療機関及び介護事業者等に特化し、診療報酬債権及び介護給付費債権等の債権買取サービス（以下、同サービス）を提供している。一方、スリー・テン社は、2000 年の介護保険制度の施行時より、ASP 型介護保険請求ソフト「ナーシングネット」を介護事業者に提供し、全国で事業を展開している。

AMS がスリー・テン社の既存及び新規顧客を対象として同サービスを提供することにより、スリー・テン社は顧客に潜在するファイナンスニーズへの対応が可能となり、同社は収益拡大及び介護事業者への同サービスの認知度向上が図れるものと考えるとしている。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移	14年3月期				15年3月期				15年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（進捗率）	上期会予
営業収益	712	720	759	742	726	-	-	-	47.9%	1,517
前年比	7.1%	6.1%	1.4%	3.6%	2.0%	-	-	-		5.9%
金融費用	53	52	51	45	43	-	-	-		
前年比	-29.6%	-32.3%	-32.9%	-26.4%	-20.1%	-	-	-		
金融費用比率	7.5%	7.2%	6.7%	6.0%	5.9%	-	-	-		
販管費	387	361	367	507	373	-	-	-		
前年比	9.5%	5.0%	-29.9%	37.4%	-3.8%	-	-	-		
売上高販管費比率	54.4%	50.1%	48.4%	68.3%	51.3%	-	-	-		
営業利益	272	307	341	190	311	-	-	-	53.1%	586
前年比	15.3%	18.9%	127.8%	-33.6%	14.5%	-	-	-		1.3%
営業利益率	38.1%	42.6%	44.9%	25.7%	42.8%	-	-	-		38.6%
経常利益	274	336	346	187	308	-	-	-	50.2%	613
前年比	9.6%	3.4%	123.0%	-25.0%	12.5%	-	-	-		0.5%
経常利益率	38.5%	46.7%	45.5%	25.3%	42.4%	-	-	-		40.4%
当期利益	244	374	303	255	270	-	-	-	48.3%	560
前年比	5.3%	37.2%	162.2%	9.4%	10.6%	-	-	-		-9.5%
純利益率	34.3%	52.0%	39.9%	34.4%	37.2%	-	-	-		36.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。

2015 年 3 月期第 1 四半期実績

第 1 四半期連結累計期間の業績は、債権取扱高 40,996 百万円（前年同期比 8.0%増）、営業収益 726 百万円（同 2.0%増）となった。

2014 年 3 月期に新たに子会社化したアクリーティブ･メディカルサービス社の業績寄与により、医療・介護分野の債権取扱高、営業収益が増加した。また、営業収益の伸長に加え、当座貸越枠の効率的な利用による金融費用の削減や、継続的な販管費の抑制により、利益面も前年同期を上回った。

債権取扱高は、40,996 百万円（前年同期比 8.0%増）となった。取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。

小売/卸売：29,389 百万円（前年同期比 1.8%減、構成比 71.7%）
医療/介護：8,038（前年同期比：112.7%増、構成比：19.6%）
メーカー：1,816 百万円（前年同期比：47.4%減、構成比：4.4%）
サービス：987 百万円（前年同期比：114.4%増、構成比：1.5%）
海外事業：688 百万円（構成比：1.7%）
その他：462 百万円（前年同期比：11.9%減、構成比：1.1%）

医療/介護が債権取扱高の増加に寄与した。一方、消費税増税の影響をうけ、小売業全般の債権取扱高及び債権買取収益が減少した。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

債権買取収益は 434 百万円（前年同期比 1.5%減）となった。債権取扱高は前年同期比で増加したが、債権買取収益は債権取扱高の業種別構成の影響から、前年同期比で減収となった。

業務受託収益は 268 百万円（前年同期比 10.9%増）となった。既存大手取引先のアウトソーシング方針見直しに伴う業務量の増加及び受託業務の範囲拡大が寄与した。

金融費用等（金融費用及び社債利息）は 45 百万円（前年同期比 20.1%減）となった。シンジケートローンの契約見直しや当座貸越枠の増額による効率的な資金運用を行ったことにより、有利子負債平均残高は 14,408 百万円（同 10.8%減）と減少した。その結果、営業収益に占める金融費用等の比率は前年同期と比較し 1.8 ポイント低下し 6.3%となった。

販売管理費は 372 百万円（前年同期比 3.9%減）となった。前年同期にアクリーティブ・メディカルサービスの資金調達に伴う費用を計上したが、2015 年 3 月期第 1 四半期は当該費用の計上が無かった。

以上の結果、営業利益 311 百万円（同 14.5%増）、経常利益 308 百万円（同 12.5%増）、四半期純利益 270 百万円（同 10.6%増）となった。

会社予想に変更はなかった。2015 年 3 月期第 2 四半期累計期間（上期）会社予想に対する営業利益の進捗率は 53.1%であり、ほぼ会社計画線であった模様である。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期の見通し

15年3月期会社予想（百万円）	14年3月期 上期	下期	通期	15年3月期 上期会予	下期会予	通期会予
営業収益	**1,432**	**1,500**	**2,932**	**1,517**	**1,637**	**3,154**
前年比	6.6%	2.4%	4.4%	5.9%	9.1%	7.6%
金融費用	105	95	201			
前年比	−31.0%	−30.0%	−30.5%			
金融費用比率	7.4%	6.3%	6.8%			
販売費及び一般管理費	748	874	1,622			
売上高販売管理費率	52.2%	58.2%	55.3%			
営業利益	**579**	**531**	**1,110**	**586**	**690**	**1,276**
前年比	17.2%	21.8%	19.4%	1.3%	29.9%	15.0%
営業利益率	40.4%	35.4%	37.8%	38.6%	42.2%	40.5%
経常利益	**610**	**533**	**1,143**	**613**	**687**	**1,300**
前年比	6.1%	31.7%	16.7%	0.5%	28.9%	13.8%
経常利益率	42.6%	35.5%	39.0%	40.4%	42.0%	41.2%
当期純利益	**619**	**558**	**1,177**	**560**	**672**	**1,232**
前年比	22.6%	60.0%	37.9%	−9.5%	20.4%	4.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ドン・キホーテ社をはじめとする既存提携先との関係強化、優良新規提携先の獲得、医療・介護報酬債権の取扱拡大、新たな金融サービスの提供等、海外をはじめとする新たなビジネスラインの立ち上げに向けて準備を進めていくとしている。

営業収益は 3,154 百万円（前年比 7.6%増）、営業利益 1,276 百万円（同 15.0%増）、経常利益 1,300 百万円（同 13.8%増）、当期純利益 1,232 百万円（同 4.7%増）を見込む。

債権取扱高は、190,000 百万円強（前年 157,693 百万円）で、ドン・キホーテグループの取扱高構成比は 57%（2014 年 3 月期 66%）の前提。医療/介護の伸長に伴い前年より構成比が縮小する。

同社は介護報酬債権の取扱を拡大すべく、2013 年 5 月アクリーティブ・メディカルサービス社を買収している。同社は今後の介護ビジネス市場の拡大とともに、介護報酬債権流動化サービスの拡大余地も大きいものとみており、将来的なビジネスの柱に育てたい意向である。アクリーティブ・メディカルサービス社では、50 施設弱（前年 30 施設程度）に対し、診療報酬債権及び介護給付費債権等の債権買取サービス事業の展開を計画しており、債権買取収益としては、2 億円弱（前年、1.4 億円弱）を見込んでいる。

2013 年 9 月より事業開始している Accretive (Thailand) Co., Ltd.では、日系企業のファイ

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ナンスニーズを積極的に取り込み、2014 年 6 月頃の単月黒字を目指している。但し、Accretive（Thailand）は 12 月決算であり、2015 年 3 月期は若干の損失となる見込みで収益寄与は 2016 年 3 月期以降としている。

この他、アクリーティブ・ファイナンスサービス社の設立を 2014 年 6 月に予定しており、融資事業の展開を計画している。

また、2015 年 3 月期は、業績の向上や財務体質の回復が進み、7 期ぶりに復配を予定しており、1 株あたりの配当は 2.3 円、配当性向は 8.0%を見込んでいる。

同社は、2015 年 2 月期の会社計画に関して、コミットしていきたい数値計画としており、達成の確度は高いとみられる。

中長期展望

同社の収益ドライバーは大きく 3 つに分けられる。ドン・キホーテグループに関連した成長と優良新規提携先の獲得、新規ビジネスの確立、そして海外展開である。

ここでいうドン・キホーテグループに関連した成長とは、1）ドン・キホーテグループの売上高（すなわち取引量）の拡大による同社の業務受託収益や債権買取収益の拡大を指す。

取扱累計高に占めるドン・キホーテグループの依存度は 66%（2014 年 2 月期）である。例えば、ドン・キホーテ社の 2014 年 3 月期末の店舗数は国内 266 店舗、海外 14 店舗であったが、2020 年には、国内 450 店舗、海外 50 店舗での展開を目指している。仮に 1 店舗あたりの売上高、同社のサービス利用率、手数料率が一定であるとするならば、同社の 2014 年 3 月期の買取債権（10,325 百万円）を大きく押し上げることを意味する。単純計算だが、店舗数が 2 倍になれば、買取債権は 66%増加することになる。

一方、相対的にやや不透明なのが、優良新規提携先の獲得であろう。市場規模等から同社のサービスに対する潜在的なニーズは高いとみられるが、同社は 2011 年 3 月期まで不良債権処理等に経営資源を割かれ、十分な営業活動を行えなかった。2011 年 1 月に向井社長が就任し、営業活動を本格的に再開したが、新規提携先を獲得するためには、しばらく時間を要するものと思われる。もっとも、同社の将来的な成長ポテンシャルをみる上では、新規提携先の獲得が重要なメルクマールとなる。

新規ビジネスとして、同社は顧客の要望に合わせたオーダーメイドな金融サービスの拡充や介護報酬債権流動化サービスの拡大を企図している。介護報酬債権流動化サービスに関しては、銀行系、ノンバンク系企業が既にサービスを行ってはいるが、与信リスクが極めて低く、

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

かつ潜在需要が旺盛と推測される点を踏まえれば、今後の同社の収益柱の一つに育つ可能性があるとみて、SR 社は注目している。

同社は東南アジアをターゲットとした海外展開に着手しており、東南アジア地域の中でも金融インフラが比較的発達しているタイにおいて、債権買取等の金融サービスを提供する子会社を設立し 2013 年 9 月より業務を開始している。2014 年 4 月時点では、日系企業のファイナンスニーズを積極的に取り込み、2014 年 6 月頃の単月黒字を目指しており、2016 年 3 月期以降の収益化を目指している。また、インドネシア、フィリピン、マレーシアにおける事業展開の調査を進めている（2015 年 3 月期時点）。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

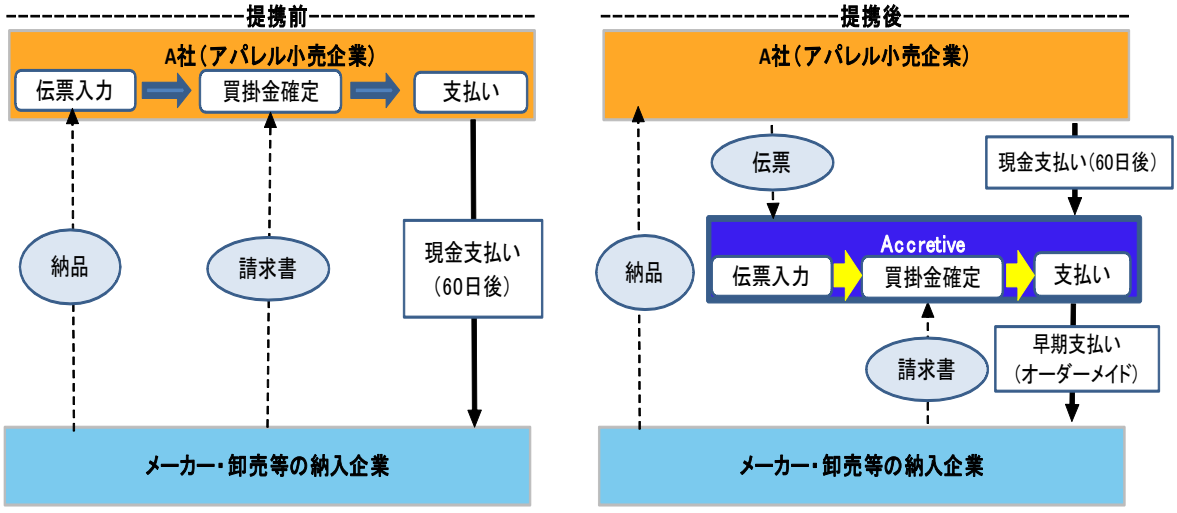
提携先の買掛金管理事務及びシステム運営のアウトソーシングを受託し、納入業者から売掛債権を買い取る「フレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、以下「FPS」）事業」を中心とした金融サービスを展開している。

主要事業

FPS 事業

同社の主たる業務は「FPS」事業である。同事業のユニークな点は、日本の商慣習の特徴の一つである物流スピードと資金の流れの「タイム・ラグ」に着目し、「タイム・ラグ」の改善を図ることにビジネスチャンスを見出している点にある。「FPS」事業は、同社設立と同時にスタートした「C.F ダイレクト」事業がベースとなっている。同社は、既存の「C.F ダイレクト」に、介護報酬債権や非提携先の個別売掛債権の早期支払いサービスを付加した上で、2011 年 4 月にサービスの名称を「FPS」に変更している。

同社のビジネス・モデル（FPS 導入事例）



出所）同社資料より SR 社作成

日本の商慣習においては、物流スピードが日進月歩で上昇している。一方、資金の流れは 30 日～90 日後と時間を掛けて支払われており、物流と資金の流れの「タイム・ラグ」が一般的である。

例えば、小売企業 A 社と A 社に納品している納入業者 B 社があったとする。通常の商慣習で

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

は以下の流れとなる。B 社が A 社に納品するタイミングと A 社が B 社に現金支払いを行うタイミングのズレに着目して欲しい。

1. B社：A社に対して納品、A社：伝票入力
2. B社：A社に対して請求書を送付、A社：買掛金が確定
3. A社：B社に対して30日～120日後に現金を支払う

一方、FPS を導入したと想定すると、A 社と B 社のやり取りは以下のような流れとなる。大きな変化として、アクリーティブ社が A 社の代わりに買掛金管理事務を行うこと、B 社に対して早期の支払いが行われ、納品と B 社に対する現金支払いの「タイム・ラグ」がほぼ解消することである。

1. B社：A社に対して納品
2. A社：伝票データをアクリーティブ社に送付、アクリーティブ社：伝票入力
3. B社：アクリーティブ社に対して請求書を送付、アクリーティブ社：買掛金が確定
4. アクリーティブ社：B社に対して早期支払い（支払い期日は納入企業の要望に沿ったタイミングで行われる）
5. A社： アクリーティブ社に現金を支払う

アクリーティブ社と A 社、B 社の資金の流れはカード業界に似ている。すなわち、カード業界に例えれば、アクリーティブ社がカード会社、A 社が消費者、B 社が消費者にモノ・サービスを提供した企業にそれぞれ該当する。すなわち、消費者がカード会社の発行するカードを利用して、B 社で買い物をしたとすると、B 社にはまず、カード会社からお金が支払われ、その後、時間差をおいて消費者からカード会社に支払いが行われる格好となる。

同社の一般的なサービス形態として、同社は A 社と業務契約を締結し、提携先企業となった A 社に対して、買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスを提供する。一方、同社は納入業者 B 社に対し、B 社が保有する売掛債権を買い取る（いわゆる「ファクタリング」という金融サービスの提供）ことで、A 社に代わって早期支払いを行い、B 社を支援する格好となる。

同社が提携先に対して行っている買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスは、具体的には仕入伝票の仕分け・入力・仕入元帳の作成業務、当該仕入元帳と納入企業からの請求書との照合業務、納入企業への支払い業務などを含む。こうしたアウトソーシングの業務範囲は各提携先の意向や事業上の特徴によって異なる。

FPS を導入することによる提携先企業のメリットとしては、以下のような点が考えられる。

- 伝票処理や買掛金の管理事務などをアウトソーシングすることによって人件費を削減できる（本業に経営資源を集中できる）
- 支払手形を廃止することで印紙代や手形発行コストを削減できる
- 支払いサイトが30日、60日、90日といった納入企業ごとに取引条件が異なる支払い業務

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

を、同社に一括することで、支払いサイトの統一や延長が可能となる。これによってサイト延長分の回転差資金が確保でき（例、支払いが30日後から60日後に伸びたとすると30日分資金の余裕が生まれる）、仕入れの拡大とそれによる売上増大をもたらし得る（キャッシュフローの制約で生じていたかもしれない機会ロスを削減できる）
- 早期支払いというサービス提供は納入業者に資金効率の改善に繋がるため、納入業者の囲い込みの手段にもなり得る

同社によれば、業務契約の締結に至るケースとして一番多い手段が「紹介」であり、銀行などの金融機関や証券会社、会計事務所、ドン・キホーテ社などによって紹介されるケースが多いとのことだ。また、同社はダイレクトメールを一定の基準の下に選別した提携候補先に送付しているほか、FPS に関する説明会を開催することなどによって、認知度向上を図っている。

一方、納入業者が同社のサービスを利用するメリットは、以下のように考え得る。
- 資金回収の短期化が図れる
- 提携先企業の信用リスクをヘッジすることができる

資金回収の短期化は納入業者にとっては大きな利点といえよう。通常ならば納品から資金回収まで 1～3 ヵ月を要するケースが多い。しかし、同サービスを利用することにより、最短では即日で資金回収を行うことが可能となる。また、FPS は借入れではなく、あくまでも売掛金の早期現金化である。そのため、納入企業は与信や担保を気にすることなく、資金回収の短期化を行うことができる。

同社は納入業者に対して、提携先との契約締結後に FPS の仕組みの説明を行っている。また、提携先に対するサービスを開始した後、債権データに基づいて納入業者に FPS の利用を促している。

FPS 事業における収益は、提携先から買掛金管理事務等のアウトソーシングを受託することによる「業務受託収益」と提携先の納入企業から売掛金債権を買い取ることによる「債権買取収益」の 2 つにより構成されている。

提携先に対する「業務受託収益」は同社が引き受ける業務の範囲に応じて定まる。また、課金方法は提携先の規模、契約形態などによって異なるが、定額制若しくは従量課金制（伝票処理枚数など）となっている。

元本の支払人は提携先企業、手数料（金利）の支払人は納入業者と分離されている点が同社のビジネスの特徴の一つでもある。同社が引き受けているリスクは、元本の信用リスクである。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

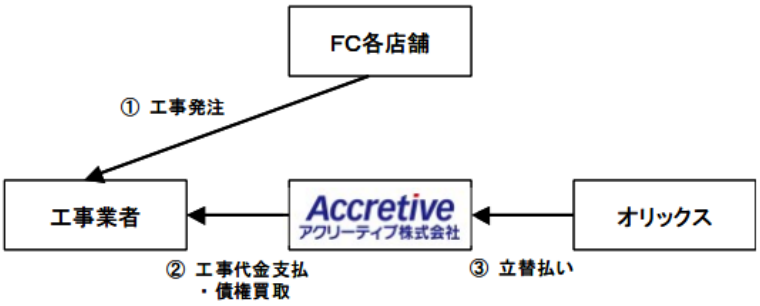
- **FPS以外のサービス**

同社は、2013 年 3 月期より、主力業務であるフレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、「FPS」）の機能を活かしながら取引企業個社別のニーズに柔軟に対応する「オーダーメイドの金融サービス」の拡充についても注力している。

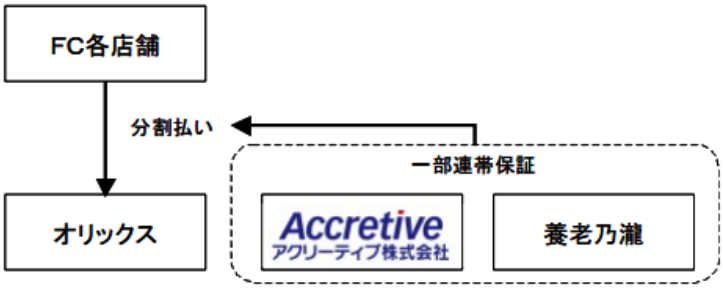
フランチャイズ向けファイナンスサービス
2013 年 3 月期より、全国で居酒屋フランチャイズチェーンを展開する養老乃瀧株式会社の FC 各店舗向けの店舗改装資金ファイナンスサービスを開始した。

同社によれば、養老乃瀧社は、ブランドイメージの見直しを目的とする FC 各店舗の改装を検討しており、一定のファイナンスニーズが生じていた模様。そこで、同社は、養老乃瀧社及びオリックス株式会社（東証 1 部 8591）と協業し、そのニーズに沿ったファイナンススキームを構築したとしている。

スキーム1.債権買取



スキーム2.連帯保証



出所：同社資料より SR 社作成

具体的なサービスの手順は以下となる。

1）FC 各店舗が工事業者へ工事を発注した際に発生する債権を、同社が買い取ることで、工事業者へ代金を決済

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

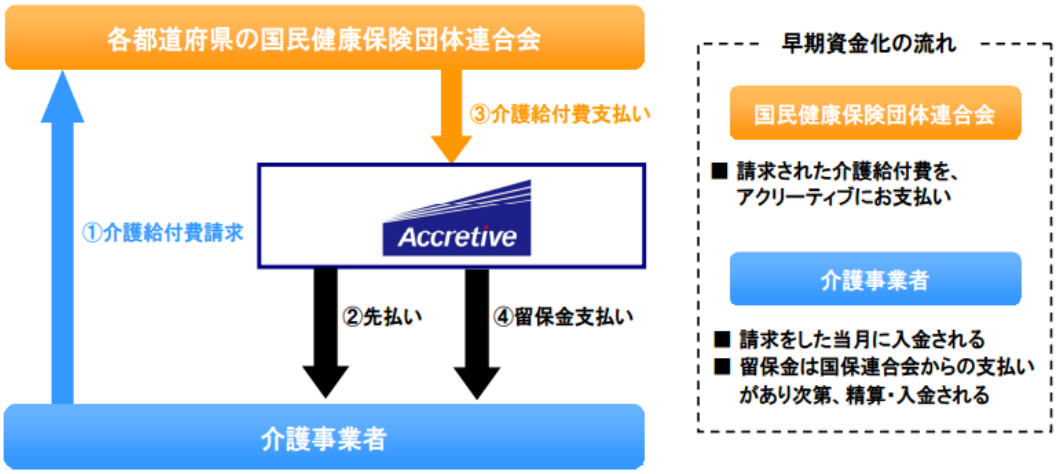
2）同社が有する債権についての支払いを、FC 各店舗に替わりオリックス社が行う（立替払い）
3）FC 各店舗はオリックス社に対して、長期に分割し、弁済する
4）3）の際、同社と養老乃瀧社は、連帯保証を行う

FC 各店舗は、工事代金を一括で準備する必要がなく、資金繰りへの負担を軽減しながら店舗改装を実施することが可能となる。オリックス社にとっては、実質的に長期のローンを FC 各店舗に対して提供する格好となるが、同社と養老乃瀧社が一部連帯保証を行うことによって、信用リスクが部分的にヘッジされている。

一方、同社の担う役割は、1）工事代金の早期支払いサービスの提供、2）債権の一部保証業務となる。1）は FPS でいえば、納入企業が工事業者、提携先企業が FC 各店舗（オリックスが立替払い）に相当することとなる。同社が当該サービスを手掛けることによって得る収益は、債権買取収益と保証料となる見込みである。

医療・介護報酬債権流動化サービス
従前より手掛けていたサービスだが、2014 年 3 月期よりアクリーティブ・メディカルサービス社の買収等を経て更なる拡大を目指す方針である。

通常 2-3 ヵ月後に受取る介護報酬を、請求日から最短 5 営業日後・約 40 日間短縮して同社が早期支払するサービスである。



出所：同社資料より SR 社作成

FPS 同様、利用する介護事業者にとっては、同サービスを利用することによって資金繰りを

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

改善できるメリットがある。一方、同社にとっても、介護市場の拡大とともにサービスの需要拡大が見込まれるほか、回収先が国民健康保険団体連合会等となるため、与信リスクが低いなどのメリットが見込まれる。

- **取扱高の状況**

業種別取扱累計高（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
合計	**108,986**	**119,341**	**134,142**	**138,626**	**157,693**
（前年比）	**-45.9%**	**9.5%**	**12.4%**	**3.3%**	**13.8%**
小売・卸売業	86,233	99,135	110,136	114,450	119,217
（前年比）	0.6%	15.0%	11.1%	3.9%	4.2%
（構成比）	79.1%	83.1%	82.1%	82.6%	75.6%
医療・介護			426	259	24,889
（前年比）				-39.2%	9509.7%
（構成比）			0.3%	0.2%	15.8%
メーカー	7,691	11,563	14,949	20,425	9,760
（前年比）	-38.2%	50.3%	29.3%	36.6%	-52.2%
（構成比）	7.1%	9.7%	11.1%	14.7%	6.2%
サービス	1,995	1,641	1,374	1,420	1,314
（前年比）	-50.2%	-17.7%	-16.3%	3.3%	-7.5%
（構成比）	1.8%	1.4%	1.0%	1.0%	0.8%
建設・不動産業	11,497	5,423	5,999	68	19
（前年比）	-88.3%	-52.8%	10.6%	-98.9%	-72.1%
（構成比）	10.5%	4.5%	4.5%	0.0%	0.0%
その他	1,568	1,578	1,681	2,260	2,491
（前年比）	17.8%	0.6%	6.5%	34.4%	10.2%
（構成比）	1.4%	1.3%	1.3%	1.6%	1.6%

出所：会社データよりSR社作成

2014 年 3 月末で同社の提携先数は 100 社強である。

上図は、同社による債権の取扱累計高とその業種別内訳の推移をみたものである。特徴としては、1）建設・不動産業の債権取扱高の構成比が 2008 年 3 月期には 60%強となっていたがその後急減し、2013 年 3 月期ではほぼゼロにまで低下したこと、2）2014 年 3 月期では小売・卸売業の構成比が 75.6%を占めるに至っていること、などが挙げられよう。

建設・不動産業の構成比に関しては、2000 年代前半より不動産ブームが生じた上、同社の旧経営陣がドン・キホーテ社の構成比を下げる目的もあって、同業種へ傾斜していったのではないかと SR 社では推測している。しかし、その後の不良債権の発生とその処理によって、同業種へのエクスポージャーは大きく低下している。

代わりに 2014 年 3 月期の段階で高い構成比率を誇るのが小売・卸売業である。ただし、小売・卸売業に関しては、もともと、2003 年 3 月期の時点で 88.0%の構成比があった。その

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ため、上記建設・不動産業の構成比の上昇とその後の低下が小売・卸売業の構成比の変動に影響を与えている側面が強い。

同社の小売・卸売業の構成比が高い理由として、1）創業来取引のあるドン・キホーテ社の存在、2）小売業独特の商慣習、例えば、手形ではなく売掛金が大半であることが同社のビジネスにマッチしていた可能性、3）小売業・卸売業は同社がドン・キホーテ社との取引を通じて培ったノウハウが活用できる業界であった可能性、などがあるものと SR 社では認識している。

- **ドン・キホーテ社との関係**

2011 年 3 月期に、同社は、長期化していた回収懸念債権の処理等により、大幅な特別損失を計上し、一時的に債務超過に陥った。しかし、2011 年 1 月にドン・キホーテ社他 2 社を割当先とする第 3 者割当増資を実施し、債務超過は解消された。以降、同社はドン・キホーテ社の連結子会社として再スタートを切っている。

親会社ドン・キホーテ社は、同社の FPS 事業において主な提携先の 1 社である。また、株式会社長崎屋、ドイト株式会社などドン・キホーテグループ各社も同様に同社の提携先となっている。

2014 年 3 月期における、同社の取扱累計高に占めるドン・キホーテグループの比率は 66%（2013 年 3 月期：71%）、ドン・キホーテ社（単体）の比率は、55%である。営業収益におけるドン・キホーテ社（単体）に対する実質的依存度は 54.0%（2013 年 3 月期：55.3%）であった。ここでいう「実質的な依存度」とは、同社がドン・キホーテ社から徴収している業務受託収益に加え、ドン・キホーテ社に対する納入業者から債権を買い取ることによって得られる債権買取収益も考慮しているということを意味する。また、ドン・キホーテ社に長崎屋社、ドイト社なども加えたドン・キホーテグループに対する営業収益の「実質的な依存度」は同社によれば 60%弱である。ドン・キホーテグループ（納入業者も含む）の同社サービスに対する登録率は約 99%である。

こうした同社とドン・キホーテ社との密接な関係によって、SR 社は同社にとって、以下のようなメリット・デメリットがあると考える。

メリット

- ドン・キホーテグループの売上拡大の恩恵を同社も享受し得る（2011年3月期より同社がドン・キホーテグループから受け取る業務受託収益は「従量制」となっている）
- ドン・キホーテグループに対する納入業者に、（同社がドン・キホーテグループの紹介つきで）債権買取を促進するための営業をかけることができる
- ドン・キホーテグループの買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスを引き受けていることにより、特に小売業からのアウトソーシングサービスを受ける際に役立つと思われるノウハウを蓄積することができる
- 以上のように同社と取引関係の深いドン・キホーテ社が大株主として存在することによ

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

り、収益、資本基盤の安定につながり、同社の信用力向上につながる

デメリット
- ドン・キホーテグループの収益変動の影響を受けやすい
- ドン・キホーテグループの一員であることが、小売業を営む企業等が、同社のサービスを受けるにあたっての心理的な障害となる可能性がある（実際は、契約によって同社とドン・キホーテ間で第三者の情報は遮断されている。また、同社は情報セキュリティには細心の注意を払っていると述べている）
- あくまで理論上の話ではあるが、同社の一般的な株主にとっての利害というよりは、ドン・キホーテ社の利害を優先してしまう可能性がある（実際にそうした具体的事例が見受けられるわけではない）

- **信用リスクと与信管理**

同社はそのビジネス構造上、元本の支払人である提携先企業の信用リスクを引き受ける格好となっている。

同社によれば、経営陣が一新された 2010 年 4 月 15 日以降の貸倒実績はほぼゼロであるとのことである。SR 社はこの点について、同社が、1）提携先の買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスを引き受けることにより、内部情報を把握可能であること、2）納入業者からのヒアリングを通じたチェックも可能であること、3）短期債権（平均 30 日）を取り扱っているために「期間リスク」が低いこと、などが要因であるとみている。

留意が必要なのは、同社は 2009 年 3 月期および 2010 年 3 月期に多額の貸倒引当金を計上、2011 年 3 月期の一時的な債務超過転落の原因となった点であろう。同社が 2011 年 1 月にリリースした、「社内調査委員会の調査結果について」を元に、同社が当時、多額の貸倒引当金を計上するに至った経緯を以下にまとめる。

調査委員会によれば、同社が多額の貸倒引当金を計上した理由は、有限会社ゼット・エル・エス、有限会社南苑、有限会社ロムルス・インベストメント、有限会社ゼット・エス・オー、および有限会社健商住宅開発の 5 社に対する請負工事代金が不良債権化したことが主因である（同社の貸借対照表上では「長期未収入金」に計上）。また、これら 5 社はいずれも株式会社ゼクス（2010 年 6 月に上場廃止）に関連した工事の発注業者である。つまり、焦点は、ゼクス社に関連した工事の請負代金債権に対して、当時同社が適切な与信管理を行っていたか否か、という点になる。

調査委員会ではこうした点について、1）遅くても 2007 年 3 月の時点でゼクス社の信用不安を窺わせる事象が発生していた（例として、同社が買い取ったゼクス社に対する請負代金債権について、約定弁済日の延長が繰り返されていた）にも関わらず、同社の旧経営陣がゼクス社関連工事の請負代金債権を買い取り続けたこと、2）契約を締結するに際して、同社の取

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

締役会に諮られたり、監査役に報告されたりしたという経緯が判明しておらず、具体的な情報収集、調査および検討を行っていなかった、などと結論付けている。

2013 年 3 月期には長期未収入金を回収し終えたため、2013 年 3 月期末で同社の貸借対照表上に残っている「負の遺産」は、土地 466 百万円である。土地については、代物弁済（本来の債務の履行の代わりに別なもので弁済したことにする契約）の結果、同社が有するに至った資産である。同社によれば、元々代物弁済で取得した土地で、時価に合わせてマークダウンを行った結果が上記金額であるとのことだ。

SR 社は、同社が上記の通り大規模な不良債権処理に追い込まれた背景として、同社の 1）旧経営陣が無理な拡大策に走り、かつ社内手続きに沿った適切な与信管理がほとんど行われていなかったこと、2）1）に歯止めを掛けるガバナンス機能の欠如、などがあるものと認識している。従って、こうした点に配慮をした上で、通常にビジネスを行っていれば、信用リスクは抑制された水準に留まるものと推測する。

旧経営陣は 2010 年 4 月 15 日に開催された臨時株主総会で一新されている。調査委員会では、再発防止策として与信管理体制に対して、以下の点を挙げている。

- 同社には提携先企業の与信管理に対する社内手続き規定が存在しているが、ゼクス社関連工事の請負代金債権の管理に関しては、その社内手続きが履行されていなかった。しかし、2010年4月15日以降は社内手続きを履行しないような特別扱いは一切認めていない
- 2010年4月15日以降は、同社が収集した情報に基づいてのみ行っていた分析を、第三者の社外データ（帝国データバンクの倒産予測等）も活用した分析へと切り替えた
- 2010年10月以降は、毎月1回開催する与信会議に常勤監査役が出席し、透明性を欠く与信限度額の設定を未然に防ぐための体制を整えた

2011 年 1 月には向井社長が就任、同社は新たなスタートを切った。向井社長は「堅実健全路線」を方針として掲げており、着実な成長をめざすとしている。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

資金調達

（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
買取債権	9,631	11,656	11,652	12,088	10,326
資金調達残高	16,362	15,295	14,441	16,487	24,963
有利子負債	16,363	15,295	14,441	16,487	24,963
短期借入金	16,023	15,201	14,441	14,987	14,988
1年内長期借入金	245	94	－	－	525
長期借入金	94	－	－	－	－
社債	－	－	－	1,500	9,975
買取債権－資金調達残	−6,731	−3,639	−2,788	−4,399	−14,637
オフバランス化された買取債権	4,160	1,192	1,958	3,297	1,326

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は売掛債権を買い取ることによって、提携先に代わって先払いするビジネス・モデルのため、納入業者から債権を買い取り、提携先から回収するまでの資金を調達する必要が出てくる。そのため、資金の運用先と資金調達のバランスが重要となる。つまり、運用先である提携先企業のニーズがあっても資金調達の目処が立たなければ、契約に至ることはできず、また、資金調達が容易な環境であっても提携先が見つからなければ、調達資金が余剰となってしまう。

同社は主に銀行からの短期借入金によって資金を調達してきた。2009 年 3 月期以降の短期借入金は、いずれもみずほ銀行（みずほフィナンシャルグループ（東証 1 部 8411）子会社）及び三井住友銀行（三井住友フィナンシャルグループ（東証 1 部 8316）子会社）をアレンジャーとしたシンジケートローンである（条件は各期で異なっている）。

2014 年 5 月の時点で同社は、借入金調達に困っている環境ではなく、信用力の高い提携先企業と契約に至ることが目下の課題であると述べている。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **独自のビジネス・モデル**：FPS事業は画期的であり、他社と競合するのは同社のビジネスの一部に過ぎない。提携先の買掛金管理事務及びシステム運営のアウトソーシングを受託するということは、提携先にとっては重要な業務を任せるということであり、一度同社と契約したらなかなか契約を解消するのは難しい。そのため、ビジネスの形態としては、毎年収益を獲得する必要のある「フロー」型のビジネスというよりは、収益が積み上がっていく「ストック型」のビジネスの色彩が強い。
- **ドン・キホーテとの関係**：同社がドン・キホーテグループの一員であることのメリットは大きいとSR社は考える。例えば、ドン・キホーテグループとの取引拡大によって同社は着実な収益拡大を見込むことが可能であり、ドン・キホーテ社が大株主として存在することによって、資本基盤の安定にもつながっているものと思われる。
- **潜在的な市場規模**：同社のビジネス・モデルは日本の商慣習の不均衡是正に資するものであり、その潜在的な市場規模は大きいものと思われる。ただし、どんなパイオニア企業でも直面することだが、大変なのは企業として、その独自性のあるビジネスの優位性を享受し得る段階に到達するまでといえる。それはコップの中の水と同様であり、コップの水が一杯になるまでは時間が掛かるし、水は全く溢れない。しかし一度水がコップに満たされると、水の溢れは止まらなくなる。同社としても、潜在的なニーズを掘り起こすためには、地道な営業活動を通じて同社のサービスに対する認知度を高める不断の努力が必要であろう。一歩一歩の積み重ねが、突然の収益拡大に結び付く可能性がある。

弱み（Weaknesses）

- **ドン・キホーテ社への依存度の高さ**：同社はドン・キホーテ社との結びつきが強い。このことは、メリットと同時にデメリットももたらすものと思われる。デメリットの一例としては、前述したようにドン・キホーテグループの一員であることが、小売業を営む企業等が、同社のサービスを受けるにあたっての心理的な障害となる可能性がある（同社とドン・キホーテ社で第三者の情報は隔離されているので、あくまで心理的な障害である）。また、ドン・キホーテグループ以外の提携先を増やしていかないと将来的な成長ポテンシャルが損なわれる可能性がある。
- **資金調達力**：同社は債権買い取りのための資金をもっぱら金融機関からの借入によって調達している。従って、預金等によって資金余剰主体である家計から直接資金を調達する銀行等と比べれば、相対的に高い調達コストを強いられる。また、金融機関の融資姿勢が慎重になると、同社の営業の範囲が限定されてしまう可能性もある。
- **営業の難易度の高さ**：SR社がみるところ、同社のFPSの営業は難易度が高い。なぜならば、同社が提携先企業のアウトソーシングサービスを請け負うということは、提携先企業の一部人員の仕事がなくなるということを意味するからだ。効率化を追求しており、かつ決断の速い企業には好意的に受け入れられるものと思われるが、そうでない場合、商談先の企業に強く抵抗されてしまうことになりかねない。そのためもあって、同社の営業スタイルはトップ営業中心や金融機関等の紹介が中心になっているものと思われる。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

連結PL（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業収益	2,028	2,223	2,618	2,808	2,932
（前年比）	-37.6%	9.6%	17.8%	7.2%	4.4%
債権買取収益	1,528	1,588	1,773	1,714	1,810
（前年比）	-41.4%	3.9%	11.7%	-3.3%	5.6%
（構成比）	75.3%	71.4%	67.7%	61.0%	61.7%
業務受託収益	461	634	845	930	1,014
（前年比）	5.3%	37.6%	33.2%	10.1%	9.0%
（構成比）	22.7%	28.5%	32.3%	33.1%	34.6%
その他	39	1	1	162	3
金融費用	378	339	318	289	200
（前年比）	5.0%	-10.4%	-6.2%	-9.2%	-30.6%
（対営業収益）	18.6%	15.2%	12.1%	10.3%	6.8%
販売管理費	1,576	1,553	1,546	1,589	1,622
（前年比）	-24.8%	-1.4%	-0.5%	2.8%	2.1%
（対営業収益）	77.7%	69.9%	59.0%	56.6%	55.3%
販売費	526	578	571	511	516
（対営業収益）	25.9%	26.0%	21.8%	18.2%	17.6%
人件費	587	467	519	579	619
（対営業収益）	28.9%	21.0%	19.8%	20.6%	21.1%
管理費	462	506	454	498	485
（対営業収益）	22.8%	22.8%	17.3%	17.7%	16.5%
営業利益	74	331	754	930	1,110
（前年比）	-90.7%	346.1%	128.2%	23.3%	19.4%
（営業利益率）	3.7%	14.9%	28.8%	33.1%	37.8%
スプレッド1	1.05%	1.05%	1.08%	1.03%	1.02%
（債権買取収益/取扱累計額）	1.40%	1.33%	1.32%	1.24%	1.15%
（金融費用/取扱累計額）	0.35%	0.28%	0.24%	0.21%	0.13%
スプレッド2	-0.39%	-0.25%	-0.07%	-0.12%	-0.01%
（販売管理費/取扱累計額）	1.45%	1.30%	1.15%	1.15%	1.03%

出所：会社データよりSR社作成

同社の収益源は大まかにみて二つ。提携先企業から買掛金管理事務等のアウトソーシングを受託することによる「業務受託収益」と提携先に対する納入業者から売掛金債権を買い取ることによる「債権買取収益」である。ただし、同社の収益構造を見る限り、「債権買取収益」が営業収益全体に占める比率は概ね 60%を超えており、買掛金管理事務等のアウトソーシング受託で稼ぐというよりは、それに紐づく「債権買取収益」が主な収入源とみることができよう。

同社にとっての主なコストは資金調達コスト（金融費用）や営業やアウトソーシング業務などの人件費、管理費等である。

金融費用は同社が資金調達を主に銀行からの短期借入金に依存しているため、その融資条件によって金融費用が変動する。例えば、同社の金融費用の取扱累計額（債権）に対する比率をみると、2007 年 3 月期には 0.1%であったが、2010 年 3 月期には 0.35%まで高まって

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

いた。このような資金調達コストの増加は、銀行が 3 期連続で当期純損失を計上した同社に対する与信判断を厳格化したことを一部反映していたものと思われる。ただし、その後、業績の向上や財務体質の回復が進み、2014 年 1 月に締結されたシンジケートローンは、従来の１年から２年の長期契約とするなど、条件面でも良い条件で調達できた模様である。2014 年 3 月期における同比率は 0.14%と低下した。

人件費は、同社の場合、アウトソーシング業務の大半を臨時雇用者が行っているため、従業員数に占める臨時雇用者の比率が概ね 60%から 70%と高い比率を占めている。また、2007 年 3 月期から 2014 年 3 月期の正社員数をみると、少ない時（2007 年 3 月期）で 47 名、多い時（2014 年 3 月期）で 83 名となっている。同社によれば、システム化により提携先企業の増減に応じて正社員数が増減する必要はなく、もっぱら臨時雇用者の増減で対応するため、人件費が変動費化されているとのことである。とはいえ、過去の人件費の営業収益に対する比率をみる限り、急激な営業収益の変動があった 2010 年 3 月期などは同比率が 28.9%と急激に上昇するなど、完全に変動費化されているとは言い難い。そのため、同社の人件費は「純変動費」のような捉え方をしておく方が良いのではないかと SR 社は考える。

管理費については、安定的な水準で推移しており、概ね固定費とみなすことができよう。

金融費用が同社の収益動向に間接的に依存すること、人件費が純変動費であること、管理費が固定費であることなどを踏まえると、同社はどちらかといえばトップ・ラインの増減に応じて、営業利益率も上下に変動しやすい収益構造となっていることが分かる。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

同社のビジネスが対象とする市場規模は非常に大きい。財務省の発表する「法人企業統計」によれば、2012 年 3 月末の売上債権（売掛金および受取手形）の残高は、全規模・全産業で 216 兆円（うち売掛金が 192 兆円）である。また、資本金 10 億円未満の企業に限定しても売上債権は 115 兆円（うち売掛金が 107 兆円）存在する。同社によれば、全規模・全産業ベースでみてファクタリング（一括ファクタリング（ノンリコース）のみ）で取り扱われているのが 2 兆円とのことである。リコース付のファクタリングがいくら行われているかが不明であること、手形に関しては、手形割引という早期資金回収手段があることを踏まえても、対象市場が大きいということはいえよう。

参入障壁

同社のビジネスは一見したところ、参入障壁はほとんど存在しないものと思われる。ただし、経験蓄積としてのノウハウや実績、アウトソーシングビジネスを手掛ける際にかかる労力など、眼に見えないところに参入障壁が存在している。

競合環境

2014 年 5 月時点で、買掛金管理事務のアウトソーシングを事業展開している企業は他に見当たらないと思われる。同業務は、仕入伝票の仕分け・入力・仕入元帳の作成業務、仕入元帳と請求書の照合業務、返品・値引き処理があった場合の相殺処理、その後の買掛金確定業務、支払業務と多岐に亘る。煩雑なうえ膨大な業務量であるため労働集約的にならざるを得ない。

一方、売上債権の流動化に係るビジネスには、銀行や信託銀行などが提供している一括決済方式や売掛金担保融資、ファクタリング事業などが存在する。しかし、銀行や信託銀行が大口且つ長期の債権を対象にしているのに対し、同社のサービスは比較的小口且つ短期の債権も取り扱っている点が大きく異なる。そのため、競合は部分的な範囲に留まるといえよう。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

同社が今後の成長戦略として掲げているのが、1）新規提携先の拡大、2）サービスラインナップの拡充、などである。

同社は新規提携先の拡大について、注力分野として掲げているのが、小売以外の製造業や建設業などの業種の有力企業である。同社が小売以外の業種に対するエクスポージャーの拡大を志向している理由は、業種分散を図るためである。同社は、小売以外の業種でも丁寧に提案を行っていけば、ニーズが高いと述べている。

SR 社がみてきたところ、日本における金融サービス業は、小さなパイを大勢で奪いあうような競争を行った上、低い利ザヤでサービスを提供する傾向が強い。過当競争と与信管理の歪みから高リスク・低リターンのビジネスとなり、結果として景気後退期には取引先の与信リスク増大によって、景気拡大時に稼いだ収益を上回る多額の損失を計上する事例は数知れない。

この点、同社は競合が一部に限られた独自性のあるビジネスを展開しており、与信管理体制も過去の教訓を踏まえ、刷新している。また、向井新社長は「堅実健全路線」を方針として掲げ、無理な拡大志向が将来的な損失につながるリスクを十分認識しているように思われる。市場規模などから判断しても、同社のサービスに対する潜在的なニーズは高いものと SR 社は推測する。同社が無理をせず、着実な成長を志していけば、いずれかのタイミングで潜在的なニーズが顕在化する可能性はあろう。

サービスラインナップの拡充に関していえば、同社は 2011 年に入って、介護報酬債権流動化サービスの提供を開始した。同サービスは、介護事業者が国民健康保険団体連合会に対して有する介護報酬債権を同社に譲渡することで、同社が介護事業者に対して早期に支払いをするサービスである。

サービススキームは従来からのフレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、「FPS」）とほぼ同等であり、国民健康保険団体連合会が提携先企業、介護事業者が納入企業に該当する。本サービスに特徴的なのは、同社が信用リスクを引き受けている回収先が公法人であることであり、貸倒リスクは非常に低いものと考えられる点である。同社によれば、介護報酬債権流動化サービスは既存のビジネススキームを基本としているため、システム構築、人材採用等の新たな投資は発生しないとのことである。

また、2013 年 3 月期に入り、FPS と並ぶ新たな収益柱のビジネス・モデルを構築しようという試みを始めた。いずれにしても、信用リスク等のリスクを他社との協業等によって抑制。2014 年 3 月期以降の収益拡大へとつなげていきたいとしている。SR 社としては、上記した観点から同社が焦らず、地道に新たな収益柱を築いていくことを期待している。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 5 月 7 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

2014 年 3 月期の業績は、営業収益 2,932 百万円（前年比 4.4%増）、営業利益 1,109 百万円（同 19.4%増）となった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販管費が抑制された水準にあったことなどが営業増益に寄与した格好だ。経常利益は 1,142 百万円（同 16.7%増）、当期純利益は 1,177 百万円（同 37.9%増）となった。

計画対比で、営業収益は計画を 2.3%、営業利益で 17.0%、経常利益で 13.9%計画を上回った。

新規提携先の獲得や既存提携先の伸長による増加に加え、新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス株式会社の業績が寄与したことにより、医療・介護分野の債権取扱高が大きく増加した。

業種別の累計取扱高は以下の通りである。

小売/卸売：119,217 百万円（前年比：4.2%増、構成比：75.6%）
医療/介護：24,889 百万円（前年比：9490.7%増、構成比：15.8%）
メーカー：9,760 百万円（前年比：52.2%減、構成比：6.2%）
サービス：1,314 百万円（前年比：7.5%減、構成比：0.8%）
建設/不動産：19 百万円（前年比：71.5%減、構成比：0.0%）
その他：2,491 百万円（前年比：10.2%増、構成比：1.6%）

小売/卸売では、ドン・キホーテグループを中心とした小売販売が堅調に推移したことが、同社取扱高に寄与した。ドン・キホーテグループの取扱高構成比は 66%（前年 71%）となった。前年と比較して構成比が下がっているのは、医療/介護において、新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス株式会社の業績が寄与しているためである。

メーカーでは、一部の提携先において前年の特需の反動減がみられた。また、第 3 四半期以降に見込まれていた案件が 2015 年 3 月期に期ずれした模様である。

第 4 四半期（1-3 月期）における債権取扱高は合計 40,092 百万円（前年同期比 16.5%増）となり、累計では 157,693 百万円（前年同期比 13.8%増）となった。同社によれば、消費増税前の駆込み需要の影響は第 4 四半期には出ていないとしている。駆込み需要により引き下がった在庫水準是正の為の納品は、4～5 月に出てくるのではないかとしている。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売管理費は、M&A 等による業容拡大等により人件費が 619 百万円（前年比 7.0%増）と増加したが、管理費が 485 百万円（同 2.7%減）となり、1,621 百万円（同 2.1%増）と抑制された（売上高販管費比率は 55.3%と 2013 年 3 月期の 56.6%より低下）。2014 年 1 月に締結されたシンジケートローンは、従来の 1 年から 2 年の長期契約とするなど、良い条件で調達できた模様、結果金融費用は 200 百万円（前年比 30.5%減）と大きく減少した。

2013 年 9 月より事業開始している Accretive (Thailand) Co., Ltd.では、日系企業のファイナンスニーズを積極的に取り込み、2014 年 3 月末時点における買取債権残高は 152 百万バーツ（前四半期末、62 百万バーツ）へと伸長した。2014 年 6 月頃の単月黒字を目指している。

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

2014 年 2 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

第 3 四半期連結累計期間の業績は、営業収益 2,190 百万円（同 4.7%増）、営業利益 919 百万円（同 42.9%増）、経常利益 955 百万円（同 30.9%増）、四半期純利益 921 百万円（同 48.6%増）となった。

業種別の累計取扱高は以下の通りである。

小売/卸売：90,075 百万円（前年同期比：6.8%増、構成比：76.6%）
医療/介護：16,982（前年同期比：8792.5%増、構成比：14.4%）
メーカー：7,929 百万円（前年同期比：53.3%減、構成比：6.7%）
サービス：987 百万円（前年同期比：15.2%減、構成比：0.8%）
建設/不動産：17 百万円（前年同期比：45.8%減、構成比：0.0%）
その他：1,609 百万円（前年同期比：4.2%増、構成比：1.4%）

小売/卸売では、ドン・キホーテグループを中心とした小売販売が堅調に推移したことが、同社取扱高に寄与した。ドン・キホーテ社の第 2 四半期までの（7-12 月期）の全店売上は 5.0%増で推移した。

また医療・介護分野に特化した「アクリーティブ・メディカルサービス株式会社」を 2013 年 5 月に子会社化したことにより医療/介護の取扱高も大きく増加した。第 3 四半期（10-12 月期）においては、大型病院を中心とした新規施設への展開も加わり、同四半期の債権取扱高は 7,530 百万円と第 2 四半期の 5,673 百万円と比較しても大きく伸びている。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

メーカーでは、一部の提携先において前年の特需の反動減がみられた。また、第 3 四半期以降に見込まれていた案件が来期に期ずれした模様である。

第 3 四半期（10-12 月期）における債権取扱高は合計で 40,147 百万円（前年同期比 7.5%増）となり、累計では 117,601 百万円（前年同期比 12.8%増）となった。

販売管理費は、管理費が 262 百万円（前年同期比 36.1%減）となったことで、1,115 百万円（同 8.6%減）となった。2013 年 3 月期にはシンジケートローン組成費用を第 3 四半期（10-12 月期）に計上していたが、2014 年 3 月期は第 4 四半期（1-3 月期）に計上することが背景にある。2014 年 1 月に締結されたシンジケートローンは、従来の 1 年から 2 年の長期契約とすることにより、安定した債権買取資金の確保が可能となるなど良い条件で調達できた模様である。

2013 年 9 月より事業開始している Accretive (Thailand) Co., Ltd.では、政府系及び財閥系の優良企業向けの債権買取を実施しており、2014 年 6 月頃の単月黒字を目指している。

2014 年 3 月期通期見通しは据え置かれているが、営業利益進捗率は 97%と極めて高い。第 4 四半期にシンジケートローンの組成費用が計上（1 億円程度と推測）されることを考えても、11 億円程度の営業利益は達成可能と SR 社ではみている。

2015 年 3 月期については、引き続き、ドン・キホーテグループを中心とした小売販売や、メディカルサービスの拡販に加え、期ずれしたメーカー向けの販売が見込まれる。また、シンジケートローンが 2 年の長期契約となったことから組成費用が発生しない。

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間の債権取扱高は前年同期比 15.8%増の 77,454 百万円、営業収益は同 6.6%増の 1,431 百万円、営業利益は同 17.2%増の 578 百万円、経常利益は同 6.1%増の 609 百万円となった。第 1 四半期連結会計期間に子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス株式会社の寄与に加え、金融費用（同 31.0%減の 105 百万円）を中心としたコスト削減に努めた結果、増収増益となった。なお、遊休不動産売却による特別利益 67 百万円を計上したことにより、四半期純利益は同 22.6%増の 618 百万円であった。

上期業績予想との対計画比では、営業収益が 6.5%、営業利益が 13.9%、経常利益が 11.7%上回った。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。小売/卸売および、医療介護が取扱累計高の増加に大きく寄与した。

小売/卸売：60,269 百万円（前年比：12.3%増、構成比：77.8%）
医療介護：9,452 百万円（前年比: 7718.7%増、構成比　12.2%）
メーカー：6,118 百万円（前年比：46.4%減、構成比：7.9%）
サービス：543 百万円（前年比：19.6%減、構成比：0.7%）
建設/不動産：6 百万円（前年比：77.3%減、構成比：0.0%）
その他：1,062 百万円（前年比：6.8%増、構成比：1.4%）

小売/卸売では、ドン・キホーテグループを中心とした小売販売が堅調に推移したことで、同社取扱高に寄与した。ちなみに、ドン・キホーテ社の 7-9 月期の全店売上は、5.9%増で推移した。

また医療・介護分野に特化した「アクリーティブ・メディカルサービス株式会社」を 2013 年 5 月に子会社化したことにより取扱累計高が増加、債権買取収益も同 9.2%増の 892 百万円となった。30 施設程度（大規模病院 7 程度、介護事業者 5~6 程度、その他開業医・中小病院）に対し、診療報酬債権及び介護給付費債権等の債権買取サービス事業を営んでおり、債権残高は想定通り順調に推移しているようだ。

メーカーでは、一部の提携先において前年に特需があった反動減が影響している。

2013 年 9 月より事業開始している Accretive (Thailand) Co., Ltd.では、政府系及び財閥系の優良企業向けの債権買取を実施しており、事業環境は非常に良いとしている。タイでは現地の納入企業に対しサービスを開始しているが、今後は、日系企業など仕入企業へのアプローチも進めていきたいとしている。同社では、医療・介護分野と並び、海外事業を成長戦略の柱の一つと位置付けており、中長期的には国内同様の収益規模への成長を目指す。尚、2014 年 3 月期への業績の寄与は軽微としている。

第 2 四半期末の総資産は、買取債権の減少により前年末比 540 百万減の 19,850 百万円となった。また負債については、主に短期借入金及び預り金の減少により同 1,132 百万円減の 16,434 百万円。純資産については、利益剰余金の増加により、同 591 百万円増の 3,415 百万円となった。

金融費用は前年同期比 31.0%減であった。社債発行等により有利子負債残高は増加したものの、シンジケートローンの契約見直しや効率的な資金運用を行ったことにより大幅に減少した。結果、営業収益に占める金融費用等の比率は大幅に縮小し 7.9%（前年同期 11.3%）となった。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売管理費は、アクリーティブ・メディカルサービスの資金調達に伴う費用が発生したことや、M&A による業容拡大及び既存提携先の納入企業の取引増加等により前年同期比 7.3%増となった。

通期会社予想に変更はないが、2014 年 3 月期通期会社予想に対する営業利益の進捗率は 61.0%（前年同期実績は 53.0%）であり、比較的高いといえる。足元の状況も順調に推移している模様である。また、2013 年 10 月には株式会社サダマツ（JASDAQ 2736）とフレックスペイメントサービスにおいて業務提携契約を締結し、11 月よりサービスを開始している。

2014 年 3 月期第 1 四半期実績

2013 年 8 月 7 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

債権取扱高が前年同期比 11.9%増の 37,974 百万円となったことなどから、営業収益は同 7.1%増の 712 百万円、営業利益は同 15.3%増の 271 百万円となった。営業収益の増加に加え、金融費用の減少が営業増益に寄与した。経常利益は前年比 9.6%増の 273 百万円、四半期純利益は同 5.3%増の 244 百万円となった。

取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。小売/卸売および、医療介護が取扱累計高の増加に大きく寄与した。

小売/卸売：29,940 百万円（前年比：13.3%増、構成比：78.8%）
医療介護：3,779 百万円（前年比: 6634.3%増、構成比　10.0%）
建設/不動産：4 百万円（前年比：58.5%減、構成比：0.0%）
メーカー：3,449 百万円（前年比：47.8%減、構成比：9.1%）
サービス：279 百万円（前年比：19.0%減、構成比：0.7%）
その他：520 百万円（前年比：6.9%増、構成比：1.4%）

小売/卸売では、アベノミクス効果から小売販売が堅調に推移したことで、同社の既存提携先の仕入が増加し、同社取扱高に寄与した。また、同社の取扱累計高に占めるドン・キホーテグループの比率は前四半期より若干増加し 65%程度となった模様である。

また医療・介護分野に特化した「アクリーティブ・メディカルサービス株式会社」を子会社化したことにより取扱累計高が増加、債権買取収益も同 10.2%増の 441 百万円となった。

業務受託収益は既存提携先の業務拡大及び業務量増加により順調に推移し、前年同期比 5.9%増の 241 百万円となった。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業収益に占める債権買取収益の割合が 61.9%と前年同期の 60.2%より若干増加した一方、業務受託収益同 33.9%（前年同期 34.3%）、及びその他収益同 4.1%（前年同期 5.4%）の割合が低下した。

金融費用は前年同期比 29.6%減であった。社債発行等により有利子負債残高は増加したものの、シンジケートローンの契約見直しや効率的な資金運用を行ったことにより大幅に減少した。同社は 2012 年 12 月 28 日付で総額 13,000 百万円のシンジケートローン契約を締結したことをはじめ、社債の発行、流動化枠の増額等、多様な方法での安定した債権買取資金の確保が可能となったとしている。

販売管理費は、アクリーティブ・メディカルサービスの資金調達に伴う費用が発生したため前年同期比 9.5%増となった。

会社予想に変更はないが、2014 年 3 月期第 2 四半期累計期間（上期）会社予想に対する営業利益の進捗率は 53.5%（前年同期実績は 47.8%）であり、比較的高いといえる。また、足元の状況も順調に推移している模様である。

また、同社は 8 月 7 日付で、金融インフラが比較的発達しているタイに債権買取等の金融サービスを提供する連結子会社 2 社を設立することを決議している。子会社は優良顧客とのリレーションを持つ実務経験豊富なメンバーで構成され、日本での資金調達力を活かしながら業務を開始する予定となっている（2013 年 9 月予定）。同社は海外事業を成長戦略の柱の一つと位置付けており、中長期的には国内同様の収益規模への成長を目指す。尚、2014 年 3 月期への業績の寄与は軽微としている。

2013 年 3 月期通期実績

2013 年 5 月 7 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

債権取扱高が前年比 3.0%増の 138,626 百万円となったことなどから、営業収益は同 7.2%増の 2,807 百万円であった。営業利益は前年比 23.3%増の 929 百万円となったが、営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販管費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 56.6%と 2012 年 3 月期の 59.0%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。経常利益は前年比 24.8%増の 979 百万円、当期純利益は同 20.5%増の 853 百万円となった。

計画対比で、営業収益は計画を 2.8%下回ったものの、営業利益で 5.4%、経常利益で 8.8%計画を上回った。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

取扱累計高は主に既存提携先の売上・仕入の拡大、納入企業の利用率アップにより増加した。また、同社によれば、新たな提携先 5 社との間で新規に契約を締結し、サービスの提供を開始したとのことである。加えて、同社独自の仕組みで、フランチャイズチェーン向けの店舗改装資金ファイナンスサービス等の提供を開始したとしている。

- 小売/卸売：114,450百万円（前年比：3.9%増、構成比：82.6%）
- メーカー：20,425百万円（前年比：36.6%増、構成比：14.7%）
- サービス：1,420百万円（前年比：3.3%増、構成比：1.0%）
- 建設/不動産：68百万円（前年同期比：98.9%減、構成比：0.0%）
- その他：2,260百万円（前年比：7.2%増、構成比：1.6%）

ちなみに、同社の取扱累計高に占める株式会社ドン・キホーテの比率は 59.2%（2012 年 3 月期：57.6%）、営業収益におけるドン・キホーテ社に対する実質的な依存度は 55.3%（2012 年 3 月期：55.1%）であった。ここでいう「実質的な依存度」とは、同社がドン・キホーテ社から徴収している業務受託収益に加え、ドン・キホーテ社に対する納入業者から債権を買い取ることによって得られる債権買取収益も考慮しているということを意味する。また、ドン・キホーテ社に長崎屋社、ドイト社なども加えたドン・キホーテグループに対する営業収益の「実質的な依存度」は同社によれば 60%弱である。ドン・キホーテグループ（納入業者も含む）の同社サービスに対する登録率は約 99%、利用率は約 36%（2012 年 3 月期：約 35%）であった。

営業収益に占める債権買取収益の割合が 61.1%と 2012 年 3 月期の 67.7%より低下した一方、業務受託収益が同 33.1%（2012 年 3 月期 32.3%）、その他収益同 5.8%（2012 年 3 月期 0.0%）の割合が上昇した。

債権買取収益は手数料の高い提携先（上記建設/不動産に含まれる）との取引がなくなったことが影響し、前年比 3.3%減となった。一方、業務受託収益は前年比 10.2%増であった。同社によれば、既存提携先の仕入拡大に伴い、買掛金の確定業務などの受託業務が拡大したほか、2013 年 3 月期に入り、新たに既存提携先の経理業務の受託を開始したことが業務受託収益の増加に寄与したとのことである。その他収益の中心は保険代理店収益であり、同社は 2012 年 4 月に損害保険の代理店業務、生命保険の募集業務を行っている株式会社サンアソートを子会社化している。

金融費用は前年比 9.2%減であったが、有利子負債平均残高が前年比 2.0%減の 14,759 百万円となったことや借入環境の改善が影響した模様である。同社は 2012 年 12 月 28 日付で総額 13,000 百万円のシンジケートローン契約を締結したことをはじめ、社債の発行、流動化枠の増額等、多様な方法での安定した債権買取資金の確保が可能となったとしている。また、サンアソート社を子会社化したこと等により従業員数 72 人と 12 人増加、人件費が前年比 11.5%増の 579 百万円となったが、販管費全体でみれば前年比 2.8%増の 1,589 百万円にと

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

どまるなど、海外アウトソーシング先を従来の中国・上海からカンボジア・プノンペンへと移設したことなどがコスト抑制に寄与しているものとみられる。

営業外収益が非連結子会社からの配当金受領や長期未収入金の回収により 107 百万円と 2012 年 3 月期の 41 百万円から増加したほか、新株予約権償却等によって特別利益 61 百万円が発生。結果、当期純利益は大幅に増加した。

貸借対照表に関していえば、2012 年 3 月期末時点で 203 百万円あった長期未収入金が、回収が進んだことによって、2013 年 3 月期末時点ではなくなった。また、利益の積み上がりによって自己資本が 2,824 百万円（2012 年 3 月期末：2,016 百万円）へと増加した結果、自己資本比率は 13.9%と 2012 年 3 月期末比 2.6 ポイント上昇した。

2013 年 3 月期第 3 四半期実績

2013 年 2 月 5 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

第 3 四半期累計期間の債権取扱高は前年同期比 2.3%増の 104,219 百万円となったことなどから、営業収益は同 7.8%増の 2,091 百万円であった。

営業利益は前年同期比 4.7%減の 643 百万円であった。営業収益が増加、金融費用は減少となったものの、販管費がシンジケートローンの組成費用（アレンジメントフィー）計上によって前年比 61.8%増となったことが影響した。同社は、2012 年 12 月 28 日付で総額 13,000 百万円のシンジケートローン契約を締結している。シンジケートローン組成費用は 2012 年 3 月期では第 4 四半期に計上されていたが、2013 年 3 月期においては、組成が前倒しで行われた格好である。

経常利益は受取配当金によって、前年同期比 4.0%増の 729 百万円となったが、四半期純利益は同 4.0%減の 620 百万円であった。

同社は、第 3 四半期累計期間実績について、ほぼ計画通りであったと述べている。

債権買取収益は建設/不動産関連債権取扱高の減少により、1,253 百万円（前年同期比 4.5%減）であった。ただし、取扱累計高は主に既存提携先の売上・仕入の拡大、納入企業の利用率アップにより増加した。業種別の取扱高は以下の通りであるが、メーカーの増加率が高かった。

- 小売/卸売：84,312百万円（前年同期比：2.9%増、構成比：80.9%）
- 建設/不動産：32百万円（前年同期比：99.5%減、構成比：0.0%）

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- メーカー：16,975百万円（前年同期比：49.9%増、構成比：16.3%）
- サービス：1,164百万円（前年同期比：6.8%増、構成比：1.1%）
- その他：1,734百万円（前年同期比：11.8%増、構成比：1.7%）

業務受託収益は 699 百万円（前年同期比 11.6%増）と既存提携先の業務拡大や新たな提携先 3 社との間で新規に契約を締結し、サービスの提供を開始したことが寄与した。なお、2012 年 11 月より「オーダーメイドの金融サービス」として、同社独自の仕組みで、フランチャイズチェーン向けの店舗改装資金ファイナンスサービスの提供を開始している。

金融費用は前年同期比 4.3%減であったが、借入金平均残高が 14,590 百万円と前年同期より 526 百万円減少したことが主に寄与している。結果、営業収益に占める金融費用の比率は 11.7%と前年同期の 12.3%より低下している。また、販管費は前年同期比 18.8%増の 1,220 百万円であったが、上記の通り、シンジケートローン契約を前倒しで実施したことが影響している。内訳は、販売費 376 百万円（前年同期比 13.1%減）、人件費 433 百万円（同 11.2%増）、管理費 411 百万円（同 100.9%増）であり、シンジケートローン契約の前倒しで管理費が大幅に増加した格好。この分、第 4 四半期会計期間における販管費（管理費）は減少し、通期でみれば、会社予想通りとなる見込みである。

2014 年 3 月期の業績を展望するに際し、同社はフレックスペイメントサービス（FPS）の提携先拡大や FPS と並ぶ新たな収益柱のビジネス・モデルの構築を引き続き模索していくほか、東南アジア等において、FPS 事業の立ち上げを目指していく構えである。

同社の財務内容は着実に改善傾向にあり、金融費用等は今後も低減余地があるといえよう。一方、上記施策の実現によるトップライングロースが今後における焦点と SR 社はみている。

2013 年 3 月期第 2 四半期実績

2012 年 11 月 6 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

第 2 四半期累計期間の債権取扱高は前年同期比 1.3%増の 66,890 百万円となり、営業収益は前年比 6.4%増の 1,343 百万円であった。営業利益は前年同期比 23.4%増の 493 百万円であったが、営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販管費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 51.9%と前年同期の 55.7%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。経常利益は前年同期比 40.4%増の 575 百万円。海外拠点の見直しに伴う上海子会社からの配当金受領(54 百万円)や長期未収入金の回収によって営業外収支も改善し、経常増益に寄与した。

計画対比で、営業収益は計画を 2.2%下回ったものの、営業利益で 6.8%、経常利益で 22.1%

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

計画を上回った。

債権買取収益は 817 百万円（前年同期比 5.0%減）であった。ただし、取扱累計高はほぼ横ばいであり、前年同期に増加した震災復興事業に係る建設関連債権の取扱高が提携解消により減少した分を、既存提携先の売上・仕入の拡大、納入企業の利用率アップにより相殺した格好である。業種別にみるとメーカーの増加率が高かった。

- 小売/卸売：53,645百万円（前年同期比：0.3%減、構成比：80.2%）
- 建設/不動産：30百万円（前年同期比：99.3%減、構成比：0.0%）
- メーカー：11,421百万円（前年同期比：89.4%増、構成比：17.1%）
- サービス：676百万円（前年同期比：7.1%減、構成比：1.0%）
- その他：1,116百万円（前年同期比：15.4%増、構成比：1.7%）

業務受託収益は 460 百万円（前年同期比 14.7%増）と新たな提携先 2 社との間で新規に契約を締結し、サービスの提供を開始したことや、既存提携先の業務拡大が寄与した。

金融費用は前年同期比 3.7%減であったが、借入金平均残高が 14,611 百万円と前年同期より 417 百万円減少したことが影響している。また、販管費は前年同期比 0.9%減。経理業務の受託を拡大しており、人件費は増加傾向にあるものの、システム導入による業務効率化を進めたことや販売費が減少したことが販管費の抑制に寄与しているものと考えられる。

貸借対照表の状況について補足すると、長期未収入金の処理が完了し、2012 年 9 月末で残高はゼロとなった（2012 年 3 月期末 203 百万円）。また、利益の積み上がりにより自己資本が増加、自己資本比率は 13.5%となった（2012 年 3 月期末の自己資本比率は 11.3%）。

2013 年 3 月期第 1 四半期実績

2012 年 8 月 3 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

取扱累計高は前年比 8.3%増の 33,923 百万円となり、営業収益は前年比 14.5%増の 664 百万円であった。営業利益は前年比 62.7%増の 235 百万円であった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販売管理費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 53.2%と前年同期の 61.5%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。

取扱累計高はドン・キホーテグループなど既存提携先の売上・仕入の拡大、納入企業の利用率アップにより増加した。しかし、債権買取収益率の低下から債権買取収益は前年比 0.1%増の 400 百万円に留まった。取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。取扱累計高の増加に関して、業種別の寄与度でいえば、小売業及びメーカーが大きい。一方、建設/不動産については、

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

提携解消により減少した。

- 小売/卸売：26,414百万円（前年比：3.5%増、構成比：77.9%）
- 建設/不動産：11百万円（前年比：99.5%減、構成比：0.0%）
- メーカー：6,608百万円（前年比：160.7%増、構成比：19.5%）
- サービス：345百万円（前年比：10.7%減、構成比：1.0%）
- その他：542百万円（前年比：24.4%増、構成比：1.6%）

一方、既存提携先の業務拡大に伴い、買掛金の確定業務など受託業務が拡大した結果、業務受託収益は前年比 26.3%増の 228 百万円とあり、営業収益増加に大きく寄与した。

金融費用は前年比 3.9%減であった。借入金平均残高が前年比 2.8%減の 14,582 百万円となったことが金融費用減少の要因である。取扱累計高が増加した一方、借入金平均残高が減少した理由について、同社は債権流動化のほか、効率的な資金運用に努めた結果であるとしている。2013 年 3 月期第 1 四半期末でオフバランス化された買取債権残高は 3,759 百万円となっている。

販売管理費は前年比 1.0%減であった。上記の通り、経理業務の受託を拡大した結果、人件費は増加（前年比 9.4%増）したものの、販売費が減少（同 20.5%減）したことが販売管理費の抑制に寄与している。

第 1 四半期の実績に関し、同社は、営業収益がやや物足りなかったものの、費用が抑制されたこともあり、ほぼ計画通りであるとしている。同社は、サービスの拡充（支払い代行・立替払い・一括支払、期日延長）、運送事業者向け自動車リース、FC 向け店舗改装資金のファイナンスなど新たなサービス、新規ビジネス・モデルの確立を 2013 年 3 月期より目指しているが、新たな試みだけに、顧客との折衝や細部設計等において、やや想定よりも時間を要しているようだ。ただし、2012 年 7 月に入り、新たに 2 社と提携契約を締結した模様。ドン･キホーテグループの一員となった後も新規提携先の獲得に苦戦していた印象を SR 社としては受けていただけに、明るい材料といえそうだ。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 5 月 7 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

債権取扱高はドン・キホーテグループとの関係強化によって前年比 12.8%増の 134,568 百万円となり、営業収益は前年比 17.8%増の 2,618 百万円であった。また、営業利益は前年比 128.2%増の 754 百万円であった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販売管理費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 59.0%と 2011 年 3 月期の 69.9%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。また、当期純利益は 708 百万円と 2008 年 3 月期以来の黒字転換となった。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

取扱累計高が上記の通り増加したことによって、債権買取収益は前年比 11.7%増の 1,773 百万円となった。同社はドン・キホーテグループを始めとする既存提携先の売上・仕入が拡大したことが取扱累計高の増加に寄与したと説明している。取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。取扱累計高の増加に関して、業種別の寄与度でいえば、小売業及びメーカーが大きい。

ちなみに、同社の取扱累計高に占める株式会社ドン・キホーテの比率は 57.6%（2011 年 3 月期：57.7%）、営業収益におけるドン・キホーテ社に対する実質的な依存度は 55.1%（2011 年 3 月期：53.2%）であった。ここでいう「実質的な依存度」とは、同社がドン・キホーテ社から徴収している業務受託収益に加え、ドン・キホーテ社に対する納入業者から債権を買い取ることによって得られる債権買取収益も考慮しているということを意味する。また、ドン・キホーテ社に長崎屋社、ドイト社なども加えたドン・キホーテグループに対する営業収益の「実質的な依存度」は同社によれば 60%弱である。ドン・キホーテグループ（納入業者も含む）の同社サービスに対する登録率は 99.4%（2011 年 3 月期：69.0%）、利用率は 35.3%（2011 年 3 月期：35.3%）であった。その他既存提携先の登録率は 35.2%（2011 年 3 月期：34.3%）、利用率は 18.0%（2011 年 3 月期：17.6%）であり、2013 年 3 月期以降においても、これらの数値を引き上げることが引き続き課題といえよう。

- 小売/卸売：110,136百万円（前年比：11.1%増、構成比：81.8%）
- 建設/不動産：5,999百万円（同：10.6%増、構成比：4.5%）
- メーカー：14,949百万円（同：29.3%増、構成比：11.1%）
- サービス：1,374百万円（同：16.3%減、構成比：1.0%）
- その他：2,108百万円（同：33.6%増、構成比：1.6%）

業務受託収益は前年比 33.2%増の 845 百万円であった。同社によれば、既存提携先の仕入拡大に伴い、買掛金の確定業務などの受託業務が拡大したほか、2012 年 3 月期に入り、新たに既存提携先の経理業務の受託を開始したことが業務受託収益の増加に寄与したとのことである。

金融費用は前年比 6.2%減の 318 百万円であった。借入金平均残高が前年比 5.1%減の 15,064 百万円となったことが金融費用減少の要因である。取扱累計高が増加した一方、借入金平均残高が減少した理由について、同社は債権流動化のほか、効率的な資金運用に努めた結果であるとしている。2012 年 3 月期末でオフバランス化された買取債権残高は 1,958 百万円となっている。

販管費は前年比 0.5%減の 1,546 百万円であった。上記の通り、経理業務の受託を拡大した結果、人件費は増加（前年比 11.1%増の 519 百万円）したものの、本社機能の一部移転による家賃削減等から管理費を前年比 10.3%減と削減したことが販管費の減少に寄与している。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業収益が拡大した一方、販管費はほぼ前年並みの水準であったことから、営業利益は前年比 128.2%増の 754 百万円であった。

また、特別損失を 86 百万円計上しているが、これは減損損失 86 百万円が大半。減損損失は同社が有する土地（2011 年 3 月期末時点で 573 百万円）の再評価によるものである。結果として、当期純利益は 708 百万円となった。

貸借対照表に関していえば、2011 年 3 月期末時点で 653 百万円あった長期未収入金が、回収が進んだことによって、2012 年 3 月期末時点では 203 百万円にまで減少した。また、利益の積み上がりによって自己資本が 1,962 百万円（2011 年 3 月期末：1,243 百万円）した結果、自己資本比率は 11.3%と 2011 年 3 月末比 4.0 ポイント上昇した。

2012 年 3 月期第 3 四半期実績

2012 年 2 月 6 日、同社は 2012 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。通期会社予想に変更はない。

第 3 四半期累計期間の業績に関していえば、取扱累計高はドン・キホーテグループとの関係強化によって前年比 17.8%増の 101,893 百万円となり、営業収益は前年比 17.6%増の 1,940 百万円であった。また、営業利益は前年比 90.0%増の 674 百万円であった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販売管理費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 52.9%と前年同期の 62.6%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。

取扱累計高が上記の通り増加したことによって、債権買取収益は前年比 12.1%増の 1,312 百万円となった。同社はドン・キホーテグループを始めとする既存提携先の売上・仕入が拡大したことが取扱累計高の増加に寄与したと説明している。取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。取扱累計高の増加に関して、業種別の寄与度でいえば、小売業及びメーカーが大きい。

- 小売/卸売：81,969百万円（前年比：13.2%増、構成比：80.4%）
- 建設/不動産：5,956百万円（前年比：33.5%増、構成比：5.8%）
- メーカー：11,326百万円（前年比：58.5%増、構成比：11.1%）
- サービス：1,089百万円（前年比：84.2%増、構成比：1.1%）
- その他：1,551百万円（前年比：30.6%増、構成比：1.5%）

業務受託収益は前年比 31.1%増の 627 百万円であった。同社によれば、既存提携先の仕入拡大に伴い、買掛金の確定業務などの受託業務が拡大したほか、2012 年 3 月期に入り、新たに既存提携先の経理業務の受託を開始したことが業務受託収益の増加に寄与したとのことである。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

金融費用は前年比 8.8%減であった。借入金平均残高が前年比 5.9%減の 15,116 百万円となったことが金融費用減少の要因である。取扱累計高が増加した一方、借入金平均残高が減少した理由について、同社は債権流動化のほか、効率的な資金運用に努めた結果であるとしている。2012 年 3 月期第 3 四半期末でオフバランス化された買取債権残高は 1,992 百万円となっている。

販売管理費は前年比 0.6%減であった。上記の通り、経理業務の受託を拡大した結果、人件費は増加（前年比 10.0%増）したものの、本社機能の一部移転による家賃削減等から管理費を前年比 17.6%減と削減したことが販売管理費の減少に寄与している。

特別損失を 50 百万円計上しているが、これは減損損失 47 百万円が大半。減損損失は同社が有する土地（2011 年 3 月期末時点で 573 百万円）の再評価によるものである。

貸借対照表に関していえば、2011 年 3 月期末時点で 653 百万円あった長期未収入金が、回収が進んだことによって、2012 年 3 月期第 3 四半期末時点では 203 百万円にまで減少した。

第 3 四半期累計期間の実績で既に経常利益は 2012 年 3 月期通期会社予想を達成している。にもかかわらず同社は、通期会社予想を据え置いている。SR 社はこの理由の一つとして、第 4 四半期にシンジケートローンのアレンジメントフィーの支払いがあるためとみている。同社は 2011 年 3 月期においても、こうした要因から第 4 四半期に営業損失を計上している。ただし、2012 年 3 月期に入って以降の各四半期実績をみると、売上の水準は 2011 年 3 月期第 4 四半期よりも高まっている。そのため、2012 年 3 月期第 4 四半期は営業利益を確保できるのではないかと推測している。

2012 年 3 月期第 2 四半期実績

2011 年 11 月 4 日、同社は 2012 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。同社は 2011 年 10 月 31 日に 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間および通期の会社予想の上方修正を発表済みであり、今回の決算は概ねその通りの結果となった。

第 2 四半期累計期間の業績に関していえば、取扱累計高はドン・キホーテグループとの関係強化によって前年比 17.1%増の 66,047 百万円となり、営業収益は前年比 16.2%増の 1,262 百万円であった。また、営業利益は前年比 81.9%増の 400 百万円であった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販売管理費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 55.7%と前年同期の 63.5%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。

2012 年 3 月期第 1 四半期実績

2011 年 7 月 27 日、同社は 2012 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

取扱累計高はドン・キホーテグループとの関係強化によって前年比 11.6%増の 31,330 百万円となり、営業収益は前年比 16.5%増の 581 百万円であった。営業利益は前年比 96.9%増の 144 百万円であった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販売管理費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は 61.5%と前年同期の 67.5%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

中小企業の資金繰りの改善を目的として、深田元社長が 1999 年 5 月に株式会社フィデックコーポレーション（現アクリーティブ株式会社）を設立。1999 年 6 月より「C.F ダイレクト（買掛金管理事務及びシステム運営と納入業者に対する売掛債権の買い取りを手掛けるサービス）」を開始し、その後順調な拡大を遂げた。2004 年 12 月に東証マザーズに株式を上場、2005 年 12 月に東証 1 部に市場を変更した。しかし、その後の無理な拡大策と不適切な与信管理等を背景に、不良債権が発生（発生理由は SR 社の推測）。不良債権処理の過程で、収益が大幅に悪化した。係る環境下で、2009 年 4 月にはドン・キホーテ社と資本・業務提携を締結、2011 年 1 月にはドン・キホーテ社等を引受先となる第三者割当増資によって、ドン・キホーテ社の連結子会社となった。2013 年 5 月、診療報酬債権等を中心に債権買取業を営むメディカルサービス株式会社（現、アクリーティブ・メディカルサービス）を子会社化。2013 年 8 月には、タイ・バンコクに Accretive（Thailand)を設立した。

ニュース&トピックス

2014 年 1 月
2014 年 1 月 28 日、同社は、シンジケートローン契約締結及び当座貸越型契約締結を発表した。

同社は、下記のとおり株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行をアレンジャー、株式会社りそな銀行をジョイント・アレンジャーとする、債権買取資金の確保を目的としたシンジケートローン契約を締結した。また、同社と当該三行との間でそれぞれ当座貸越型契約を締結した。

組成金額：105 億円
契約締結日：2014 年 1 月 28 日
契約期間：2014 年 1 月 31 日から 2016 年 1 月 29 日まで（2 年間）
アレンジャー：株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行
ジョイント・アレンジャー：株式会社りそな銀行
参加金融機関：株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行

当座貸越型契約の概要
契約先・契約極度額：株式会社みずほ銀行 10 億円、株式会社三井住友銀行 10 億円、株式会社りそな銀行 10 億円
契約締結日：2014 年 1 月 28 日

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 12 月
2013 年 12 月 11 日、同社は、株式分割、単元株制度の採用を発表した。

同社は、2014 年 1 月 31 日を基準日として、1 株につき 100 株の割合をもって分割するとのことであり、株式分割前の発行済株式総数 434,200 株に対して、株式分割後の発行済株式総数は 43,420,000 株となる。また同社株式の売買単位は 1 株から 100 株に変更される。

2013 年 8 月
2013 年 8 月 7 日、同社はタイにおける子会社設立について発表した。

同社は、2013 年 8 月 7 日開催の取締役会において、タイに債権買取等の金融サービスを提供する連結子会社 2 社を設立することを決議した。

設立する子会社の概要
・商号：　Accretive (Thailand) Co., Ltd.
・設立年月日：　2013 年 8 月（予定）
・事業開始：　2013 年 9 月（予定）
・出資比率：　出資者および出資比率については現在協議中

持株会社
・商号：　Accretive Holdings (Thailand) Co., Ltd.
・出資比率：　出資者および出資比率については現在協議中

なお、本件による 2014 年 3 月期連結業績に与える影響については、業績予想に既に織り込み済みとのことである。

2013 年 5 月
2013 年 5 月 17 日、同社はメディカルサービス株式会社の株式取得（子会社化）について発表した。

同社は、2013 年 5 月 17 日付で、診療報酬債権等を中心に債権買取業を営むメディカルサービス社の全株式を取得し、子会社化することを決議したとしている。なお、子会社化に伴い、メディカルサービス社は商号をアクリーティブ・メディカルサービス株式会社へと変更する。

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

子会社化の理由として、同社は診療報酬債権及び介護給付費債権等の債権買取サービスを強化するに際し、メディカルサービス社の有するノウハウの獲得が必要であったとしている。

当該子会社化は 2013 年 3 月期会社予想に織り込み済みであるとしており、会社予想の修正は行われていない。参考までに、2012 年 3 月期におけるメディカルサービス社実績は売上高 179 百万円、営業利益 91 百万円、経常利益 90 百万円、当期純利益 52 百万円であった。

2012 年 12 月

2012 年 12 月 28 日、同社はシンジケートローン契約の締結について発表した。

同社は 2012 年 12 月 28 日付で、主力事業である債権買取のための資金確保を目的としたシンジケートローン契約を締結したとのことである。

シンジケートローンの概要

- 組成金額：13,000百万円
- 貸付人：株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行を含む7金融機関
- アレンジャー：みずほ銀行及び三井住友銀行
- ジョイント・アレンジャー：りそな銀行
- 借入期間：2013年1月31日から2014年1月31日まで

2012 年 5 月

2012 年 5 月 7 日、同社は取締役会において、2012 年 6 月下旬開催予定の当社第 13 回定時株主総会において定款変更が承認されることを条件として、商号変更を実施することを決議したと発表した。

新商号はアクリーティブ株式会社（英文表記：Accretive Co., Ltd.）となる予定である。変更予定日は 2012 年 7 月 1 日となっている。

2012 年 1 月

2012 年 1 月 27 日、同社はシンジケートローン契約の締結について発表した。

同社は 2012 年 1 月 27 日付で、主力事業である債権買取のための資金の確保を目的としたシンジケートローン契約を締結したとのことである。

シンジケートローンの概要

- 組成金額：13,941百万円

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 貸付人：株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行を含む20金融機関
- アレンジャー：みずほ銀行及び三井住友銀行
- 借入期間：2012年1月31日から2013年1月31日まで

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社ドン・キホーテ	48.52%
T&Y Venture Partners	7.24%
株式会社オムニグループ	5.74%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	4.76%
センコー株式会社	3.99%
馬亜萍	2.27%
日本証券金融株式会社	0.78%
上田　義輝	0.77%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	0.72%
清永　敏郎	0.67%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 3 月末現在）

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
アクリーティブ株式会社	272-0023 千葉県市川市南八幡 4-9-1
代表電話番号	**上場市場**
03-5667-1760	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1999 年 5 月 17 日	2004 年 12 月 22 日
HP	**決算月**
http://www.accretive.jp/index.html	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.accretive.jp/ir_top.html
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハピネット
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2012 Shared Research Inc. All Rights Reserved